



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-06-04

PVC：印度进口政策为下半年基本面核心

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

交易咨询号：Z0020397

电话 0755-23375134

邮箱 liujw@wkqh.cn

马桂炎（联系人）

能化研究员

从业资格号：F03136381

电话 13923915659

邮箱 magy@wkqh.cn

报告要点：

印度自 2024 年 2 月启动 BIS 认证制度以来，经三次延期后，预期将在 6 月 24 日最终到期，而我国目前仍然没有企业获得认证，目前政策落地的可能性较大，叠加 6 月 12 日印度反倾销裁决的落地，我国 PVC 出口压力将大幅上升。一方面，我国上半年去库的唯一引擎出口增长或将失速，另一方面 6-7 月将有大量装置计划投产，供强需弱的格局下，下半年存在较大的累库压力，PVC 基本面或将持续承压。

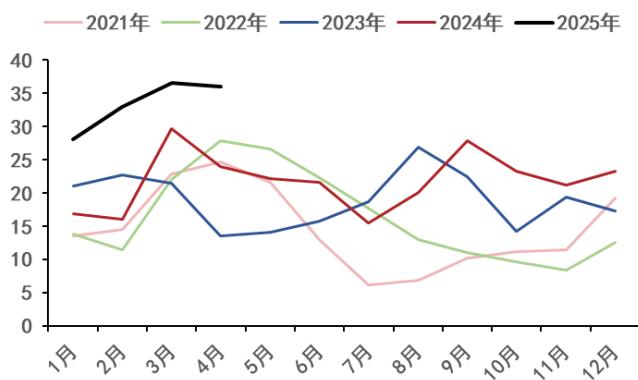


一、印度 BIS 认证及反倾销政策临近

1-4月我国出口表现较为亮眼，累积出口134万吨左右，同比增长47万吨，增速高达54%，同时期我国产量增长24万吨，而内需负增长，出口成为消化我国过剩产能的主要途径。作为我国最重要的PVC出口国，印度在2024年占我国出口量51%，今年1-4月我国出口印度60万吨，同比增长14.7万吨，增速32%，出口占比下滑至45%。

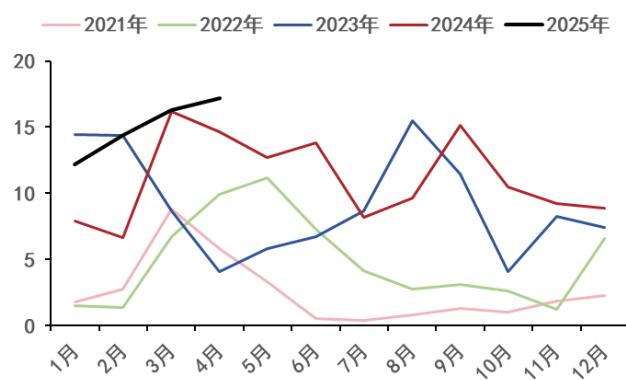
印度经济快速增长带动对PVC的需求，但由于印度产能的缺乏，随着2022年后印度反倾销的终止我国出口至印度数量迅速增长。但低价产品的进入使得印度本土企业的发展受到影响，因此印度在2024年2月启动对PVC的BIS认证制度，经过三次延期后，我国BIS认证将在6月24日到期，而我国截至目前仍未有企业获得认证，而海外目前有二十多家企业获得BIS认证使用权，印度PVC进口来源充足，此次BIS政策最终落地的可能性较高。此外印度反倾销裁决也将在6月12日落地，届时我国出口印度PVC难度或将大幅增加。

图1：我国PVC出口量（万吨）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图2：我国PVC出口印度数量（万吨）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

我国上半年PVC的持续去库主要由出口带动，若印度的进口政策最终落地，将对我国出口产生极大的影响，虽然我国今年出口结构中印度的占比下滑，但依赖程度仍然偏高，即使按乐观情况来推演，假设其它国家保持1-4月的高增速，出口印度的PVC通过其它方式保留一部分数量，我国出口量下半年维持2023-2024年的平均增速15%来估计平衡表，仍然预期大幅累库，因为在出口降速的同时我国因为产能大投放而预期下半年产量增长提速。若最终印度进口政策延期，则平衡表相比出口受阻的情况大幅改善，因此影响我国PVC下半年基本面最重要的因素即印度的进口政策。

图3：印度进口政策落地后的平衡表预测（万吨）

月份	产量	PVC进口	PVC出口	PVC净出口	PVC表需	表需同比	累积表需	表需累积同比	PVC内需	内需同比	累积内需	内需累积同比	社库	厂库	总库存	供需差
2024年1月	199.9	2.26	16.8	14.58	185.3	25.98%	185.3	25.98%	190.3	32.74%	190.3	32.74%	62.27	28.85	91.12	(5.1)
2024年2月	190.3	1.27	16.1	14.8	175.5	-13.36%	360.8	3.19%	136.7	10.14%	327.0	22.26%	84.45	51.41	135.86	38.8
2024年3月	200.2	2.66	29.7	27.04	173.2	0.06%	533.9	2.15%	179.9	4.54%	506.9	15.32%	88.07	41.92	129.99	(6.8)
2024年4月	185.5	2.16	24.0	21.87	163.7	5.49%	697.6	2.92%	169.8	3.29%	676.7	12.05%	86.80	37.03	123.83	(6.1)
2024年5月	192.0	2.21	22.2	19.98	172.0	-2.95%	869.6	1.70%	173.8	0.88%	850.5	9.57%	88.91	34.17	123.09	(1.9)
2024年1-5月	967.8	10.56	108.8	98.27	869.6	1.70%	869.6	1.70%	850.5	9.57%	850.5	9.57%	88.91	34.17	123.09	19.1
2024年6月	187.6	1.81	21.7	19.84	167.8	6.37%	1037.4	2.43%	170.5	1.29%	1021.1	8.09%	92.86	31.15	124.00	(2.7)
2024年7月	185.1	1.67	15.5	13.86	171.3	-4.64%	1208.6	1.36%	175.5	0.58%	1196.6	6.92%	95.23	27.62	122.85	(4.3)
2024年8月	188.8	2.06	20.2	18.12	170.6	0.91%	1379.3	1.31%	171.2	1.13%	1367.8	6.16%	90.23	32.85	123.08	(0.6)
2024年9月	194.7	1.33	27.8	26.49	168.2	7.02%	1547.5	1.90%	174.2	1.53%	1542.0	5.62%	83.56	32.89	116.45	(6.0)
2024年6-9月	756.2	6.87	85.2	78.31	677.9	2.15%	1547.5	1.90%	691.5	1.13%	1542.0	5.62%	83.56	32.89	116.45	(13.6)
2024年10月	201.0	0.9	23.2	22.34	178.7	1.85%	1726.1	1.89%	173.9	1.04%	1715.9	5.13%	82.90	37.89	120.79	4.8
2024年11月	198.7	1.6	21.2	19.64	179.1	5.71%	1905.2	2.24%	181.7	1.50%	1897.6	4.77%	84.48	34.30	118.78	(2.6)
2024年12月	206.5	2.18	23.3	21.08	185.5	4.84%	2090.7	2.47%	186.6	1.80%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	(1.1)
2024年10-12月	606.3	4.68	67.7	63.06	543.2	4.12%	2090.7	2.47%	542.1	1.46%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	1.1
2024年	2330.3	22.11	261.8	239.64	2090.7	2.47%	2090.7	2.47%	2084.2	4.49%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	6.52
2025年1月	209.6	2.31	28.0	25.72	183.9	-0.73%	183.9	-0.73%	190.8	0.22%	190.8	0.22%	75.15	25.78	100.93	(6.8)
2025年2月	187.7	1.61	33.0	31.35	156.3	-10.92%	340.2	-5.69%	123.8	-9.41%	314.5	-3.80%	86.54	46.92	133.46	32.5
2025年3月	206.9	1.94	36.6	34.7	172.3	-0.53%	512.5	-4.02%	181.2	0.68%	495.7	-2.21%	80.53	44.01	124.54	(8.9)
2025年4月	195.5	2.7	36.0	33.32	162.2	-0.90%	674.7	-3.29%	175.9	3.64%	671.6	-0.74%	68.78	42.02	110.80	(13.7)
2025年5月	200.0	2	30.0	28	172.0	0.02%	846.7	-2.63%	175.9	1.20%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	106.87	(3.9)
2025年1-5月	999.7	10.56	163.6	153.05	846.7	-2.63%	846.7	-2.63%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	106.87	(0.9)
2025年6月	206.4	1.9	24.9	23.0	183.4	9.30%	1030.1	-0.70%	172.6	1.20%	1020.2	-0.09%	117.69	10.8		
2025年7月	207.3	1.9	17.9	16.0	191.4	11.75%	1221.5	1.06%	177.6	1.20%	1197.8	0.10%	131.43	13.7		
2025年8月	202.0	1.9	23.2	21.3	180.7	5.88%	1402.1	1.66%	173.3	1.20%	1371.1	0.24%	138.82	7.4		
2025年9月	210.2	1.9	32.0	30.1	180.2	7.12%	1582.3	2.25%	176.3	1.20%	1547.4	0.35%	142.67	3.9		
2025年6-9月	826.0	7.6	98.0	90.4	735.6	8.51%	1582.3	2.25%	699.8	1.20%	1547.4	0.35%	142.67	35.8		
2025年10月	217.1	1.9	26.7	24.8	192.3	7.61%	1774.5	2.80%	176.6	1.20%	1723.4	0.43%	158.96	16.3		
2025年11月	214.6	1.9	24.4	22.5	192.1	7.27%	1966.6	3.22%	183.8	1.20%	1907.2	0.51%	167.24	8.3		
2025年12月	223.1	1.9	26.7	24.8	198.2	6.88%	2164.9	3.55%	188.8	1.20%	2096.0	0.57%	176.62	9.4		
2025年10-12月	654.8	5.7	77.9	72.2	582.6	7.25%	2164.9	3.55%	548.6	1.20%	2096.0	0.57%	176.62	34.0		
2025年	2480.5	23.86	339.5	315.6	2164.9	3.55%	2164.9	3.55%	2096.0	0.57%	2096.0	0.57%	176.62	68.8		

数据来源：五矿期货研究中心

图4：我国保持当前出口增速的平衡表预测（万吨）

月份	产量	PVC进口	PVC出口	PVC净出口	PVC表需	表需同比	累积表需	表需累积同比	PVC内需	内需同比	累积内需	内需累积同比	社库	厂库	总库存	供需差
2024年1月	199.9	2.26	16.8	14.58	185.3	25.98%	185.3	25.98%	190.3	32.74%	190.3	32.74%	62.27	28.85	91.12	(5.1)
2024年2月	190.3	1.27	16.1	14.8	175.5	-13.36%	360.8	3.19%	136.7	10.14%	327.0	22.26%	84.45	51.41	135.86	38.8
2024年3月	200.2	2.66	29.7	27.04	173.2	0.06%	533.9	2.15%	179.9	4.54%	506.9	15.32%	88.07	41.92	129.99	(6.8)
2024年4月	185.5	2.16	24.0	21.87	163.7	5.49%	697.6	2.92%	169.8	3.29%	676.7	12.05%	86.80	37.03	123.83	(6.1)
2024年5月	192.0	2.21	22.2	19.98	172.0	-2.95%	869.6	1.70%	173.8	0.88%	850.5	9.57%	88.91	34.17	123.09	(1.9)
2024年1-5月	967.8	10.56	108.8	98.27	869.6	1.70%	869.6	1.70%	850.5	9.57%	850.5	9.57%	88.91	34.17	123.09	19.1
2024年6月	187.6	1.81	21.7	19.84	167.8	6.37%	1037.4	2.43%	170.5	1.29%	1021.1	8.09%	92.86	31.15	124.00	(2.7)
2024年7月	185.1	1.67	15.5	13.86	171.3	-4.64%	1208.6	1.36%	175.5	0.58%	1196.6	6.92%	95.23	27.62	122.85	(4.3)
2024年8月	188.8	2.06	20.2	18.12	170.6	0.91%	1379.3	1.31%	171.2	1.13%	1367.8	6.16%	90.23	32.85	123.08	(0.6)
2024年9月	194.7	1.33	27.8	26.49	168.2	7.02%	1547.5	1.90%	174.2	1.53%	1542.0	5.62%	83.56	32.89	116.45	(6.0)
2024年6-9月	756.2	6.87	85.2	78.31	677.9	2.15%	1547.5	1.90%	691.5	1.13%	1542.0	5.62%	83.56	32.89	116.45	(13.6)
2024年10月	201.0	0.9	23.2	22.34	178.7	1.85%	1726.1	1.89%	173.9	1.04%	1715.9	5.13%	82.90	37.89	120.79	4.8
2024年11月	198.7	1.6	21.2	19.64	179.1	5.71%	1905.2	2.24%	181.7	1.50%	1897.6	4.77%	84.48	34.30	118.78	(2.6)
2024年12月	206.5	2.18	23.3	21.08	185.5	4.84%	2090.7	2.47%	186.6	1.80%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	(1.1)
2024年10-12月	606.3	4.68	67.7	63.06	543.2	4.12%	2090.7	2.47%	542.1	1.46%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	1.1
2024年	2330.3	22.11	261.8	239.64	2090.7	2.47%	2090.7	2.47%	2084.2	4.49%	2084.2	4.50%	80.44	27.34	107.78	6.52
2025年1月	209.6	2.31	28.0	25.72	183.9	-0.73%	183.9	-0.73%	190.8	0.22%	190.8	0.22%	75.15	25.78	100.93	(6.8)
2025年2月	187.7	1.61	33.0	31.35	156.3	-10.92%	340.2	-5.69%	123.8	-9.41%	314.5	-3.80%	86.54	46.92	133.46	32.5
2025年3月	206.9	1.94	36.6	34.7	172.3	-0.53%	512.5	-4.02%	181.2	0.68%	495.7	-2.21%	80.53	44.01	124.54	(8.9)
2025年4月	195.5	2.7	36.0	33.32	162.2	-0.90%	674.7	-3.29%	175.9	3.64%	671.6	-0.74%	68.78	42.02	110.80	(13.7)
2025年5月	200.0	2	30.0	28	172.0	0.02%	846.7	-2.63%	175.9	1.20%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	106.87	(3.9)
2025年1-5月	999.7	10.56	163.6	153.05	846.7	-2.63%	846.7	-2.63%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	847.6	-0.35%	106.87	(0.9)
2025年6月	206.4	1.9	32.5	30.6	175.8	4.78%	1022.5	-1.43%	172.6	1.20%	1020.2	-0.09%	110.12	3.2		
2025年7月	207.3	1.9	23.3	21.4	186.0	8.57%	1208.4	-0.02%	177.6	1.20%	1197.8	0.10%	118.42	8.3		
2025年8月	202.0	1.9	30.3	28.4	173.6	1.74%	1382.0	0.20%	173.3	1.20%	1371.1	0.24%	118.74	0.3		
2025年9月	210.2	1.9	41.7	39.8	170.4	1.33%	1552.5	0.32%	176.3	1.20%	1547.4	0.35%	112.85	(5.9)		
2025年6-9月	826.0	7.6	127.8	120.2	705.8	4.12%	1552.5	0.32%	699.8	1.20%	1547.4	0.35%	112.85	6.0		
2025年10月	217.1	1.9	34.9	33												

预计 PVC 在预期转现实的情况下仍将震荡偏弱，估值中枢逐渐下移，但需要谨防弱预期不兑现情况下的反弹。

图 5：PVC 检修计划表（万吨/年）

企业	产能	检修	检修时间	恢复时间
上海氯碱	13	5月检修	2025年5月15日	2025年6月12日
山西霍家沟	6	5月中下旬检修	2025年5月30日	2025年6月19日
福建万华	40	年度检修	2025年6月5日	2025年7月20日
宁夏英力特	25	6月年度检修，待定		
河南宇航	40	6月检修	2025年6月15日	
新浦化学	20	6月氯乙烯年度检修，待定		
齐鲁石化	36	年度检修	2025年6月3日	2025年7月21日
鄂尔多斯	80	6月底检修	2025年6月25日	2025年7月9日
黑龙江昊华	25	小修	2025年6月3日	2025年6月6日
伊东东兴	30	7月检修	2025年7月12日	2025年7月25日
中盐内蒙古	40	7月检修	2025年7月25日	2025年8月2日
内蒙三联	40	7月检修		

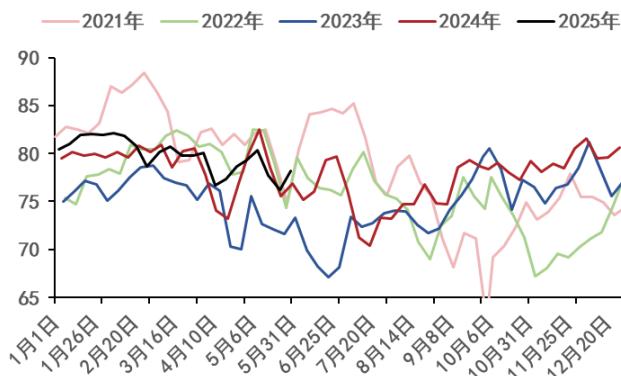
数据来源：隆众、五矿期货研究中心

图 6：PVC 投产计划（万吨/年）

PVC投产表				
装置	低点	工艺	产能	投产时间
新浦化学	江苏	乙烯法	50	2025年Q1
浙江嘉化	浙江	乙烯法	30	2025年Q3
青岛海湾	山东	乙烯法	20	2025年7月
万华化学（二期）	福建	乙烯法	50	2025年6月
天津大沽三期	天津	乙烯法	40	2025年7月
金泰化学	陕西	电石法	30	2025年6月
甘肃耀望	甘肃	电石法	30	2025年7月
合计			250	

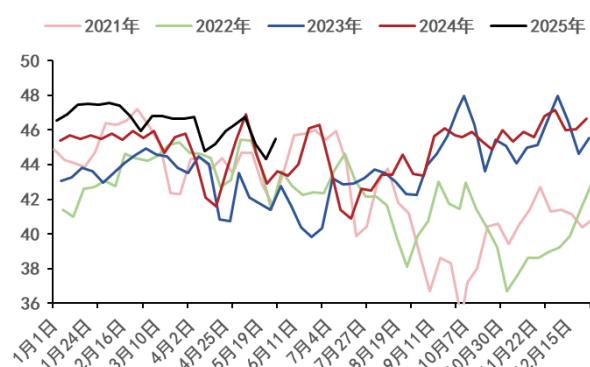
数据来源：五矿期货研究中心

图 7：PVC 产能利用率（%）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 8：PVC 周度产量（万吨）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn